

### HR Ratings ratificó la calificación de CP de HR2 para el Programa de CEBURS de CP y las emisiones al amparo del mismo de PDN

México, D.F., (24 de marzo de 2014) – HR Ratings ratificó la calificación de corto plazo de “HR2” para el Programa de Certificados Bursátiles (CEBURS) de Corto Plazo y las emisiones al amparo del mismo de Portafolio de Negocios, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R., (PDN y/o la Empresa). La ratificación de la calificación se basa en la sólida posición financiera mostrada por PDN en los últimos periodos, así como el adecuado manejo sobre sus recursos para el cumplimiento de sus obligaciones. Sin embargo, la Empresa mantiene una dependencia en colocación de cartera a través de terceros, situación que representa un posible riesgo para el crecimiento de las actividades productivas de la misma.

La calificación de HR2 ofrece una capacidad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene un mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia. El Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo fue autorizado el 10 de mayo de 2013 y tiene una vigencia de dos años contados. A la fecha de este comunicado existe una emisión vigente al amparo del Programa por P\$100.0m, con fecha de vencimiento de 28 de agosto de 2014, por lo que quedan disponibles P\$100.0m en dicho Programa. A continuación se detallan las características del Programa:

#### Características del Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Corto Plazo
Monto Máximo	P\$200.0 millones (m) o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs).
Plazo del Programa	2 años contados a la partir de la fecha de autorización por parte de la CNBV.
Monto por Emisión	Determinado en cada emisión, se establecerá en los Títulos de Aviso de Oferta Pública respectivos.
Plazo por Emisión	Determinado en cada emisión, se establecerá en los Títulos de Aviso de Oferta Pública respectivos.
Periodicidad de Pago de Intereses	Determinado en cada emisión, se establecerá en los Títulos de Aviso de Oferta Pública respectivos.
Amortización	Los Certificados Bursátiles serán amortizados a su valor nominal en la fecha de vencimiento.
Amortización Anticipada	El Emisor tendrá el derecho de pagar anticipadamente los Certificados Bursátiles, en cuyo caso, pagará a los Tenedores una prima sobre el valor nominal de los Certificados Bursátiles, la cual será equivalente a 0.00278% (cero punto cero cero dos siete ocho por ciento) anual por cada día a transcurrir entre la fecha que el prepago tendrá lugar y la fecha de vencimiento original del presente título.
Garantía	Quirografía, por lo que no contará con una garantía real o personal específica alguna.
Tasa de las Emisiones	Determinado en cada emisión, se establecerá en los Títulos y Avisos de Oferta Pública respectivos.
Destino de los Fondos	El Emisor utilizará los recursos que obtenga con motivo de la Emisión para capital de trabajo, sustitución de pasivos y fines corporativos generales.
Representante Común	Monex, Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

La calificación ratificada por HR Ratings al Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo de Portafolio de Negocios, S.A. de C.V. SOFOM., E.N.R., se realizó basándose en la calificación de contraparte de corto plazo (ver “Calificación del Emisor” en este documento), la cual fue ratificada el pasado 14 de mayo de 2013 en “HR2”. La calificación se describe a continuación y puede ser consultada con mayor detalle en <http://www.hrratings.com>.

#### Calificación del Emisor

Portafolio de Negocios se constituyó en diciembre de 2007 con el objetivo de dedicarse a la compraventa, distribución, consignación o arrendamiento de equipos de computación, reparación y mantenimiento de equipos de computación y de oficina en general, así como a la venta de materiales y refacciones para tales equipos. En el 2008, Factoring

Corporativo, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R, se une como accionista con el fin de ofrecer una gama de productos financieros a las pequeñas y medianas empresas que requieren capital para el crecimiento, desarrollo de proyectos o innovación tecnológica.

PDN tiene como objetivo posicionarse como una entidad financiera líder en el otorgamiento de productos financieros a empresas con capacidad de pago y falta de liquidez en México, optimizando sus recursos y ofreciendo un valor agregado a sus clientes a través del fortalecimiento financiero de la Empresa, mejora continua del modelo de negocio y cobertura nacional. La oficina central de PDN se ubica en el Distrito Federal. Para promocionar sus productos financieros cuenta con 4 sucursales en los Centros Comerciales Santa Fe, Satélite, Plaza Inn y Vallejo bajo el nombre comercial de Creditum. Adicionalmente, cuenta con brokers en otros estados de la República.

#### Los factores que influyeron en la calificación fueron:

- **Sólido niveles de solvencia al cerrar en 39.5% el índice de capitalización y 1.6x la razón de apalancamiento al 4T13 (vs. 43.0% y 1.7x respectivamente al 4T12).** A pesar del pago de dividendos realizado por un monto de P\$290.0m, los accionistas de PDN realizaron una inyección de capital por un monto de P\$170.0m, por lo que el índice de capitalización se mantiene en rangos de fortaleza. Asimismo, la razón de apalancamiento mostró una disminución derivado de la adecuada generación de resultados de la Empresa.
- **Adecuada razón de cartera de crédito vigente y deuda neta al cerrar en 1.7x al 4T13 (vs. 1.7x al 4T12).** Dicha razón se mantiene en niveles adecuados reflejando la adecuada capacidad con la que cuenta la Empresa para hacer frente a sus pasivos con costo.
- **Elevada capacidad para la generación de Flujo Libre de Efecto de P\$175.0m al 4T13 (vs. P\$127.7m al 4T12).** Esto derivado del sólido modelo de negocio en el cual se basa la Empresa, donde se cuenta con un amplio spread de tasas y una elevada eficiencia en términos operativos.
- **Incremento de los indicadores de rentabilidad cerrando en 12.7% el ROA Promedio y 33.3% el ROE Promedio al 4T13 (vs. 12.4% y 33.1% respectivamente al 4T12).** Los indicadores de rentabilidad de la Empresa mostraron una mejoría a raíz de una mayor capacidad para la generación de ingresos por intereses derivado del crecimiento registrado en la cartera de crédito, así como del adecuado control sobre los gastos de administración. Dichas situaciones tuvieron un impacto positivo en la generación de resultados netos de PDN.
- **Adecuada calidad de la cartera de crédito al cerrar en 0.9% el índice de morosidad y 1.9% el índice de morosidad ajustado al 4T13 (vs. 0.9% y 2.7% respectivamente al 4T12).** La calidad de la cartera de PDN se mantiene en niveles adecuados mostrando una disminución en la cantidad de castigos realizados debido al fortalecimiento en el proceso de originación de cartera realizado en el último periodo.
- **Cartera de crédito pulverizada al 4T13, en los diez clientes principales representando el 7.8% de la cartera total y representando 0.2x del Capital Contable (vs. 9.1% y 0.2x al 4T12).** Dicha situación ayuda a mitigar parcialmente el riesgo de deterioro sobre la calidad de la cartera si alguno de estos clientes cayera en cartera vencida.
- **Adecuada administración del perfil de vencimiento de la Empresa al cerrar en 101.1% la brecha ponderada a activos a pasivos y 37.5% la brecha ponderada a capital al 4T13 (vs. 95.4% y 32.9% respectivamente al 4T12).** Las brechas de liquidez presentadas por la Empresa se mantienen como una fortaleza reflejando la capacidad con la que contaría para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo.
- **Elevada dependencia en la originación de cartera de crédito a través de intermediarios.** Al 4T13, PDN mantiene la dependencia en la colocación en sus 5 principales brokers, los cuales representan el 64.9% de la cartera total (vs. 68.5% al 4T12). Dicha situación representa un riesgo en la operación y capacidad en la expansión de sus actividades productivas.
- **Sensibilidad a las condiciones económicas dado los nichos de mercado al que se enfoca la Empresa.**
- **Incremento de la competencia en el sector donde opera la Empresa, situación que podría afectar la generación de ingreso por intereses debido a una reducción de márgenes.**

### Eventos Relevantes

#### Pago de Dividendos y Aportación de Capital

Durante el primer trimestre del 2013, PDN realizó el pago de dividendos por la cantidad de P\$60.0m. Asimismo, el pasado 11 de diciembre de 2013, la Asamblea de Accionista aprobó un nuevo pago de dividendo por la cantidad de P\$230.0m. De tal manera que, durante el año 2013, la Empresa realizó el pago total de dividendos por P290.0m. Adicionalmente, el 12 de diciembre de 2013, la Asamblea General de Accionistas aprobó el aumento en el capital social de la Empresa por un monto de P\$170.0m. Es importante mencionar que el efecto neto de estas dos operaciones resulta en una salida de recursos de la Empresa por P\$120.0m. Sin embargo, a pesar de la salida de recursos de la Empresa, el índice de capitalización de PDN se mantiene en rangos de fortaleza para el manejo de sus operaciones.

#### Generación Extraordinaria de Estimaciones Preventivas

Es importante mencionar que, la Empresa determinaba el monto de estimaciones preventivas por el método de experiencia de pago. Sin embargo, el 31 de diciembre de 2013, PDN realizó un cambio en la política de generación y determinación del monto de estimaciones preventivas adoptando la metodología de posibles pérdidas, la cual se rige a través de los lineamientos y parámetros establecidos por la Comisión Bancaria y de Valores (CNBV). Cabe mencionar que la nueva metodología adoptada por la Empresa, le exigía contar con una mayor cantidad de reservas crediticias en comparación a las que ya había generado PDN bajo la metodología anterior. De tal manera que, al cierre de 2013, las estimaciones preventivas registradas en el Balance General alcanzaron a posicionarse en P\$88.5m (vs. P\$17.8m al cierre del 2012) mostrando un incremento de P\$70.6m. Es importante mencionar que, para alcanzar las estimaciones preventivas requeridas bajo la nueva metodología, la Empresa realizó el reconocimiento de dichas estimaciones en la cuenta de resultado de ejercicios anteriores, por lo que dicha cuenta mostró una disminución por un monto de P\$41.3m, bajo este concepto. A continuación se detallan los principales movimientos que afectaron al Capital Contable de la Empresa durante el último periodo.

	Capital Social	Reserva Legal	Resultado de Ejercicios Anteriores	Resultado del Ejercicio	Total
Saldo al 31 de diciembre 2012	125.0	16.0	224.5	149.4	514.9
Traspaso a Resultados Acumulados	-	-	149.4	-149.4	-
Pago de Dividendos	-	-	-290.0	-	-290.0
Incremento de Reserva Legal	-	9.0	-9.0	-	-
Aumento de Capital Social	170.0	-	-	-	170.0
Reconocimiento de Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios por cambio de metodología	-	-	-41.3	-	-41.3
Resultado Neto	-	-	-	178.9	178.9
Saldo al 31 de diciembre de 2013	295.0	25.0	33.7	178.9	532.5

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

\*Cifras en millones de pesos.

#### Nuevos Productos

Con el objetivo de incrementar la colocación de la cartera, así como de poder satisfacer en mayor medida las necesidades financieras de sus clientes, PDN agregó un producto que brinda mayor flexibilidad al cliente. El producto tiene un plazo máximo de hasta 36 meses, sin embargo se pueden llegar a dar hasta 6 meses de gracia de pagos de capital. El mercado objetivo de este producto son clientes con mayor calidad crediticia, por lo que la tasa activa sería relativamente menor. Sin embargo, esta dependería directamente de la estructuración de las garantías otorgadas.

### **Fortalecimiento en Comités de Trabajo**

Con el fin de mantener una mejora continua dentro del fortalecimiento del gobierno corporativo, PDN creó el Comité de Auditoría y Prácticas Societarias. Por otra parte, en el comité integral de riesgos se modificó el nombre a Comité de Dirección. La creación del primer comité se deriva de la intención de fortalecer la confiabilidad de la información financiera, así como la reducción del riesgo operativo a través del fortalecimiento del control interno. En cuanto al Comité de Dirección, en adición a evaluar todos los riesgos a los cuales se encuentra expuesta la Empresa, este comité se encarga de evaluar todas las áreas operativas de la misma.

### **Fortalecimiento en las Herramientas Tecnológicas**

Una de las fortalezas que mantiene PDN son las herramientas tecnológicas con las que cuenta, a través de un adecuado sistema de administración, seguimiento y cobranza de cartera. Sin embargo, la Empresa acaba de dar inicio al desarrollo de un business intelligent en un plan de 5 años. De esta forma, conforme se vaya desarrollando la aplicación, la Empresa podrá ir contando con información más dinámica y oportuna. Este cambio se hizo para poder dar solvencia al crecimiento esperado de la Empresa y poder aprovechar en mayor medida la base de datos. Por otra parte, con el fin de poder fortalecer el área de promoción, la Empresa instauró un sistema de brokers online. El sistema permite levantar la información necesaria del prospecto desde el momento de la visita inicial, lo que permite contar con una mayor eficiencia en la venta de sus productos, así como en la originación de cartera por parte de los promotores.

### **Plan de Negocios**

Para los siguientes periodos, PDN quiere mantener el crecimiento orgánico que ha mantenido durante los últimos periodos. De esta forma, se tiene pensado consolidar el área de promoción y originación a través de un plan de fortalecimiento de los brokers. Dentro de este plan, la Empresa quiere trabajar de una manera más estrecha, así como apoyarlos por medio de publicidad y sistemas. En línea con lo anterior, PDN quiere enfocarse en los brokers de menor tamaño para poder consolidarlos e incrementar su monto de originación. Es importante mencionar que, PDN mantiene un continuo desarrollo dentro de los sistemas con el objetivo de tener un mayor aprovechamiento de las bases de datos, así como poder mantener la eficiencia dentro de los procesos de originación, instrumentación y cobranza de la cartera.

### **Herramientas de Fondeo**

Al 4T13, la Empresa cuenta con 9 herramientas de fondeo provenientes de diversas instituciones financieras, un Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo, así como a través de préstamos realizados por los accionistas y partes relacionadas de PDN. En línea con lo anterior, el monto total autorizado de las herramientas de fondeo de la Empresa asciende a P\$1,249.0m al 4T13 (vs. 7 herramientas de fondeo y un monto total autorizado de P\$1,010.9m al 4T12) mostrando un incremento del monto total autorizado de 23.6% en el periodo. Es importante mencionar que el crecimiento mostrado en el monto total autorizado se debe principalmente por la autorización de un Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo por P\$200.0m el pasado 10 de mayo de 2013 y por la adquisición de una nueva línea de fondeo por un monto de P\$100.0m. HR Ratings considera que PDN mantiene una adecuada diversidad de sus herramientas de fondeo evitando la dependencia para la obtención de recursos sobre alguna herramienta en específico.

### **Análisis de la Cartera**

#### **Evolución de la Cartera de Crédito**

Al analizar la cartera de crédito total (Cartera Vigente + Cartera Vencida) de PDN, podemos ver como del 4T12 al 4T13 esta presentó un crecimiento anual de 18.3% (vs. 13.8% del 4T11 al 4T12). Con ello, la cartera total alcanzó a posicionarse en P\$1,356.3m al 4T13 (vs. P\$1,146.4m al 4T12). Es importante mencionar que, el crecimiento mostrado por la cartera en los últimos doce meses es debido a la mayor variedad de productos ofrecidos por PDN, así como el

fortalecimiento en el área de promoción llevado a cabo en el último periodo. Una de las fortalezas que ha mostrado la Empresa es el adecuado manejo y administración de la cartera lo que le ha permitido mantener una sana calidad de la misma. En línea con lo anterior, el índice de morosidad (Cartera Vencida / Cartera Total) cerró en 0.9% al 4T13 (vs. 0.9% al 4T12), manteniéndose en rangos similares durante el periodo a pesar del crecimiento mostrado por la cartera de crédito. Con relación al índice de morosidad ajustado ((Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m)) este indicador cerró en 1.9% al 4T13 (vs. 2.7% al 4T12). Es importante mencionar que la diferencia observada entre los indicadores de morosidad se debe al monto de castigos realizados por la Empresa, ya que en el último periodo, PDN realizó castigos por un monto de P\$13.2m (vs. P\$21.9m del 4T11 al 4T12).

### **Concentración Geográfica**

En cuanto a la concentración de la cartera por zona geográfica, se puede observar que las principales cinco entidades representan el 86.0% de la cartera al 4T13 (vs. 85.8% al 4T12), manteniéndose en rango similares durante el periodo. En línea con lo anterior, el Distrito Federal es la entidad con mayor concentración representando el 55.3% de la cartera, seguida del Estado de México con el 18.4%, Jalisco con el 5.8%, Querétaro con el 4.6%, y por último, Hidalgo con el 1.9% (vs. 55.5%, 18.6%, 3.9%, 4.8% y 3.0% respectivamente al 4T12). HR Ratings considera que, tomando en cuenta las entidades del Distrito Federal y el Estado de México, PDN mantiene una elevada concentración de la cartera por zona geográfica.

### **Concentración por Sector Económico**

En cuanto a la cartera por sector económico, se puede observar que PDN mantiene una adecuada diversificación, acotando la exposición a un sector específico. Al 4T13, el principal sector es el de servicios representando el 32.9% de la cartera, seguido por el sector industrial con el 31.1%, el sector comercial con el 23.9%, el sector de la construcción con el 7.5%, y por último, representando en su conjunto 4.6% el sector transporte, agropecuario y venta de equipo de computo (vs. 31.1%, 27.6%, 25.9%, 9.8% y 5.7% respectivamente al 4T12).

### **Concentración por Brokers**

Uno de los riesgos que se puede ver dentro de la cartera de crédito de PDN, es que se mantiene una alta dependencia de la originación de la misma por medio de brokers. Es importante mencionar que, a pesar de que la originación de cartera a través de canales propios ha incrementado a 20.0% al 4T13 (vs. 16.8% al 4T12), esta se mantiene con una alta dependencia a la originación de terceros, la cual representa el 80.0% de la cartera al mismo periodo (vs. 83.2% al 4T12). En línea con lo anterior, al 4T13, se observa que los cinco principales brokers de la Empresa representan el 64.9% de la cartera de la Empresa de un total de diez brokers con los que cuenta (vs. 68.5% al 4T12). Cabe mencionar que, dentro del plan de negocios contemplado por PDN tiene como objetivos el fortalecimiento e incremento en la colocación de cartera a través de canales propios, así como por medio de un mayor número de brokers, situaciones que ayudarían a diversificar este riesgo de concentración.

### **Concentración de los Diez Clientes Principales**

Al analizar el riesgo de concentración dentro de los diez clientes principales al 4T13, PDN muestra que tiene una adecuada diversificación derivado de que únicamente representan el 7.8% de la cartera total y 0.2x el Capital Contable (vs. 9.1% y 0.2x respectivamente al 4T12). En línea con lo anterior, HR Ratings considera que PDN mantiene una cartera de crédito pulverizada mitigando parcialmente el riesgo de deterioro en la calidad de la cartera de crédito si alguno de estos clientes cayera en cartera vencida.

## Brechas de Liquidez

En cuanto a las brechas de liquidez presentadas por PDN, se puede observar que, en todos los intervalos de tiempo analizados por HR Ratings, menor a un mes, menor a seis meses, menor a un año y mayor a un año, la cantidad de vencimientos de activos es superior a la de los pasivos. Dicha situación reflejada la adecuada administración con la que cuenta la Empresa sobre el vencimiento de sus activos y pasivos. De tal manera, que al 4T13, las brechas de liquidez presentadas por PDN se posicionan en 101.1% para la brecha ponderada de activos a pasivos y 37.5% para la brecha ponderada a capital (vs. 95.4% y 32.9% respectivamente al 4T12). HR Ratings considera que las brechas de liquidez de la Empresa se posicionan como una fortaleza brindándole de la liquidez necesaria para el cumplimiento de sus obligaciones en el corto plazo.

## Buckets de Morosidad

En cuanto a los buckets de morosidad, al 4T13 se observa que el 96.8% de la cartera total se concentra con cero días atraso, seguido por los intervalos de uno a treinta días con el 1.5%, de treinta y uno a sesenta con el 0.6%, de sesenta y uno a noventa con el 0.2%, y por último, el 0.9% con más de noventa días de atraso. HR Ratings considera que, tomando en consideración el intervalo de tiempo de treinta y uno a noventa días, PDN concentra el 0.8%, situación que representa un bajo riesgo para la calidad de la cartera de crédito en el corto plazo si esta llegara a caer en cartera vencida (vs. 97.3%, 1.3%, 0.4%, 0.2% y 0.9% respectivamente al 4T12).

## Análisis de Riesgos Cuantitativos

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible de PDN para determinar su capacidad de pago. Para el análisis de la capacidad de pago de PDN, HR Ratings realizó un análisis financiero bajo un escenario económico base y un escenario económico de alto estrés. Ambos escenarios determinan la capacidad de pago de la Empresa y su capacidad para hacer frente a las obligaciones crediticias en tiempo y forma. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés se muestran a continuación:

Supuestos y Resultados: PDN	Anual			Escenario Base		Escenario Estrés	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2014P*	2015P
Cartera de Crédito Vigente	992.6	1,136.5	1,343.7	1,493.5	1,686.3	1,382.3	1,602.2
Resultado Neto	140.4	149.4	178.9	180.0	196.3	43.8	93.5
Índice de Morosidad	1.5%	0.9%	0.9%	1.5%	2.0%	6.3%	4.7%
Índice de Morosidad Ajustado	5.0%	2.7%	1.9%	2.1%	2.8%	8.7%	6.5%
Índice de Cobertura	1.6	1.8	7.0	1.4	1.4	1.4	1.4
MIN Ajustado	29.7%	30.7%	27.8%	26.8%	25.0%	15.5%	18.2%
Índice de Eficiencia	21.3%	26.8%	24.5%	28.8%	29.5%	37.1%	37.3%
Índice de Eficiencia Operativa	7.5%	8.5%	7.3%	8.5%	8.4%	9.5%	9.3%
ROA Promedio	12.4%	12.4%	12.7%	11.6%	11.0%	3.2%	5.7%
ROE Promedio	39.4%	33.1%	33.3%	27.5%	25.4%	8.9%	17.2%
Índice de Capitalización	41.0%	43.0%	39.5%	46.6%	48.4%	36.2%	35.8%
Razón de Apalancamiento	2.2	1.7	1.6	1.4	1.3	1.8	2.0
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.5	1.7	1.7	1.8	1.8	1.7	1.6
Tasa Activa	48.9%	41.1%	38.5%	38.9%	38.5%	44.3%	39.5%
Tasa Pasiva	17.2%	12.5%	9.5%	11.8%	11.4%	14.9%	12.4%
Spread de Tasas	31.7%	28.6%	29.0%	27.1%	27.1%	29.5%	27.1%
Flujo Libre de Efectivo	119.0	127.7	175.0	169.8	185.4	169.8	185.5

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

\*Proyecciones publicadas en el reporte de revisión anual con fecha de 14 de mayo de 2013.

El escenario de estrés proyectado por HR Ratings sitúa a la Empresa bajo condiciones económicas adversas. El deterioro planteado dentro del escenario mostraría un impacto directo en el spread de tasas, tomando en cuenta que la tasa pasiva muestre un incremento, así como la tasa activa un decremento a causa de la intención de la Empresa de

seguir colocando créditos. La continua colocación de créditos bajo condiciones económicas adversas mostraría un deterioro en la calidad de la cartera llevando a un incremento en la generación de estimaciones preventivas. En línea con lo anterior, se esperaría que PDN fortalezca su estructura de cobranza lo que se traduciría en un incremento en los gastos de administración.

La cartera de crédito total de PDN mostró un crecimiento anual de 18.3% del 4T12 al 4T13 (vs. 13.8% del 4T11 al 4T12). Con ello, la cartera total alcanzó a posicionarse con un saldo de P\$1,356.3m al 4T13 (vs. P\$1,146.4m al 4T12). Es importante mencionar que, el crecimiento mostrado por la cartera en los últimos doce meses se debe a la mayor variedad de esquemas de financiamientos ofrecidos por PDN, así como al fortalecimiento del área de promoción realizado en el último periodo. Una de las fortalezas que ha mostrado la Empresa es el adecuado manejo y administración de la cartera, lo que le ha permitido mantener una sana calidad de la misma. En línea con lo anterior, el índice de morosidad (Cartera Vencida / Cartera Total) cerró en 0.9% al 4T13 (vs. 0.9% al 4T12), manteniéndose en rangos similares durante el periodo a pesar del crecimiento mostrado por la cartera de crédito. Con relación al índice de morosidad ajustado ((Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m)) este indicador cerró en 1.9% al 4T13 (vs. 2.7% al 4T12). Es importante mencionar que la diferencia observada entre los indicadores de morosidad se debe al monto de castigos realizados por la Empresa, ya que en el último periodo, PDN realizó castigos por un monto de P\$13.2m (vs. P\$21.9m del 4T11 al 4T12). Dentro de un escenario de estrés, se esperaría que la calidad de la cartera sufriera un fuerte deterioro derivado de las condiciones económicas adversas, las cuales afectarían la capacidad de pago de los acreditados finales de la Empresa causando el incremento de los indicadores de morosidad.

En cuanto a la política de generación de estimaciones, es importante mencionar que, el 31 de diciembre de 2013 la Empresa adoptó la metodología de posibles pérdidas para determinar el monto de estimaciones preventivas de acuerdo a la metodología de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Dicha modificación provocó un aumento en la estimaciones preventivas registradas en el balance las cuales alcanzaron a posicionarse en P\$88.5m al cierre de 2013 (vs. P\$17.8m al cierre de 2012). En línea con lo anterior, el índice de cobertura cierre en 7.0x al 4T13 (vs. 1.8x al 4T12), manteniendo una adecuada capacidad para hacer frente a su cartera vencida. Se consideraría que, bajo condiciones económicas desfavorables, la Empresa mantenga su política conservadora de generación de estimaciones, situación que permitiría mantener a dicho indicador en rangos adecuados. En cuanto al MIN Ajustado (Margen Financiero Ajustado 12m / Activos Productivos Prom. 12m), el sólido spread de tasas ha llevado a que este se mantenga en niveles de 27.8% al 4T13 (vs. 30.7% al 4T12), mostrando una ligera disminución a causa del aumento en la generación de estimaciones preventivas en el periodo, alcanzando P\$33.4m al cierre de 2013 (vs. P\$15.4m al cierre de 2012). A pesar de la disminución mostrada en el MIN Ajustado de la Empresa, este se mantiene en niveles de fortaleza. Dentro de un escenario de estrés, se esperaría que el incremento en la generación de estimaciones, así como la colocación de cartera a una tasa activa menor, como estrategia comercial para seguir colocando a un ritmo adecuado, lleven a que el MIN Ajustado muestre una reducción afectando a la métrica.

Por otro lado, a pesar del incremento mostrado dentro de la cartera de crédito, PDN ha sido capaz mantener un adecuado control sobre los gastos de administración en relación a los activos totales que administra, así como a los ingresos totales de la operación. Dicha situación ha tenido un efecto positivo sobre los indicadores de eficiencia, ya que estos mostraron una mejoría al cerrar en 24.5% para el índice de eficiencia (Gastos de Administración 12m / (Ingresos Totales de la Operación 12m + Estimaciones Preventivas 12m)) y el índice de eficiencia operativa (Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m) en 7.3% (vs. 26.8% y 8.5% respectivamente al 4T12). Dentro de un escenario económico adverso, se esperaría que los indicadores de eficiencia mostraran un deterioro derivado al incremento en los gastos de administración en los que tendría que incurrir la Empresa para la recuperación de cartera, así como de una menor capacidad de ingresos por intereses a raíz de la menor colocación de cartera de crédito.

En cuanto a las métricas de rentabilidad, el ROA Promedio (Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m) cerró en 12.7% al 4T13 (vs. 12.4% al 4T12). Dicho indicador mostró una mejora a raíz del crecimiento en la cartera de crédito de la Empresa, situación que le permitió contar con una mayor capacidad para la generación de ingresos por intereses e incrementar con ello los resultados netos de la misma. En línea con lo anterior, PDN generó resultados netos por P\$178.9m al cierre del 2013 (vs. P\$149.4m al 4T12), mostrando un crecimiento del 19.7% de periodo a periodo. De igual

manera, el ROE Promedio (Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m) mostró una mejoría al cerrar en 33.3% al 4T13 (vs. 33.1% al 4T12) debido a la adecuada generación de resultados netos presentados por la Empresa. HR Ratings considera que los indicadores de rentabilidad se mantienen como una de las principales fortalezas para PDN. Bajo un escenario económico desfavorable, se esperaría que la Empresa muestre una disminución en la generación utilidades netas derivado de un menor margen financiero, crecientes estimaciones preventivas e incrementos en los gastos de administración afectando con ellos, los resultados netos de la misma. Esto ocasionaría que las métricas de rentabilidad se vean fuertemente afectadas.

En cuanto a los indicadores de solvencia, el índice de capitalización (Capital Contable / Activos Sujetos a Riesgo Totales) cerró en 39.5% al 4T13 (vs. 43.0% al 4T12), mostrando una ligera disminución derivado del aumento registrado en los activos sujetos a riesgo totales, principalmente por el crecimiento de la cartera, así como por la disminución en el capital contable derivado del pago de dividendos. En línea con lo anterior, es importante mencionar que durante el 2013, PDN realizó un pago de dividendos por un monto de P\$290.0m y adicionalmente realizó un incremento en el capital social por un monto de P\$170.0m. Dichos movimientos tuvieron un efecto neto en el Capital Contable de P\$120.0m. Cabe mencionar que, a pesar de la ligera disminución mostrada en dicho indicador, este se mantiene en rangos de fortaleza para la Empresa. Por otra parte, la razón de apalancamiento mostró una ligera disminución derivado de una menor necesidad de recursos externos de la Empresa para el financiamiento de sus operaciones, principalmente de la cartera de crédito. Dicha situación provocó la mejora mostrada en la razón de apalancamiento la cual cerró en 1.6x al 4T13 (vs. 1.7 al 4T12), manteniéndose en niveles adecuado para el manejo de sus operaciones. De esta manera se considera que mientras la solvencia de la Empresa no se vea afectada, se continuaría con el pago de dividendos cada año. Bajo un escenario de estrés, se esperaría las métricas de solvencia mostraran un ajuste derivado un menor fortalecimiento del capital ganado por una menor generación de utilidades. No obstante, estas se mantendrían en niveles de adecuados a causa del sólido capital que mantiene. Por último, la razón de cartera vigente a deuda neta al cierre de 4T13 se mantiene con una holgada capacidad de la cartera vigente para poder hacer frente a los pasivos con costo al cerrar en 1.7x (vs. 1.7x al 4T12). Bajo un escenario estrés, se esperaría que dicha razón muestre una disminución derivado de una mayor necesidad de la Empresa para el financiamiento de sus operaciones a través de recursos externos, sin embargo esta se mantendría en niveles relativamente aceptables.

**De acuerdo al análisis de riesgos realizado por HR Ratings, se ratificó la calificación crediticia de “HR2” para el Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo y las emisiones al amparo del mismo de Portafolio de Negocios, S.A. de C.V., SOFOM E.N.R.**

## ANEXOS – Escenario Base

Balance: PDN (En millones de Pesos)		Anual				
Escenario Base		2011	2012	2013	2014P*	2015P
<b>ACTIVO</b>		<b>1,161.6</b>	<b>1,291.6</b>	<b>1,450.8</b>	<b>1,676.4</b>	<b>1,878.2</b>
Disponibilidades		1.9	5.3	5.4	12.5	13.6
Inversiones en Valores		54.7	69.0	81.1	89.2	96.5
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>		<b>983.2</b>	<b>1,128.6</b>	<b>1,267.8</b>	<b>1,484.8</b>	<b>1,673.3</b>
Cartera de Crédito Total		1,007.5	1,146.4	1,356.3	1,516.6	1,721.7
Cartera de Crédito Vigente		992.6	1,136.5	1,343.7	1,493.9	1,687.1
Créditos Simples		975.9	1,129.3	1,336.3	1,487.2	1,681.6
Arrendamiento Puro		0.8	1.1	0.6	0.6	0.6
Venta de Equipo Financiado		15.9	6.1	6.8	6.1	4.8
Cartera de Crédito Vencida		14.8	9.9	12.6	22.7	34.6
Créditos Simples		14.2	9.2	12.2	22.5	34.4
Arrendamiento Puro		0.5	0.3	0.4	0.3	0.2
Venta de Equipo Financiado		0.1	0.4	0.0	0.0	0.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios		-24.3	-17.8	-88.5	-31.8	-48.5
<b>Otros Activos</b>		<b>121.8</b>	<b>88.6</b>	<b>96.4</b>	<b>90.0</b>	<b>94.8</b>
Otras Cuentas por Cobrar		7.4	2.9	4.2	2.2	2.3
Bienes Adjudicados		19.5	19.5	8.3	17.2	17.2
Inmuebles, Mobiliario y Equipo**		66.2	36.1	25.4	24.7	20.1
Inversiones Permanentes en Acciones		1.7	1.7	0.0	1.7	1.7
Inventarios		5.4	0.6	0.0	0.3	0.2
Impuestos Diferidos (a favor)		0.0	4.6	32.1	19.9	29.2
Otros Activos Misc.***		21.6	23.2	26.5	24.0	24.0
<b>PASIVO</b>		<b>736.1</b>	<b>776.6</b>	<b>918.3</b>	<b>942.5</b>	<b>1,019.8</b>
<b>Préstamos Bancarios y Pasivos de Otros Organismos</b>		<b>668.3</b>	<b>733.5</b>	<b>865.2</b>	<b>898.9</b>	<b>977.8</b>
Préstamos Bancarios		309.9	478.1	566.0	442.9	493.8
Préstamos de Corto Plazo		212.6	293.7	421.6	305.0	391.3
Préstamos de Largo Plazo		97.3	184.4	144.4	137.9	102.6
Pasivos Bursátiles		0.0	0.0	100.2	150.0	200.0
Préstamos de Otros Organismo		358.3	255.4	199.0	306.0	283.9
De Corto Plazo		9.3	56.4	99.5	75.0	67.5
De Largo Plazo		349.0	199.0	99.5	231.0	216.4
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>		<b>46.9</b>	<b>21.7</b>	<b>29.5</b>	<b>21.7</b>	<b>20.2</b>
Impuestos a la Utilidad por Pagar		13.2	2.3	9.4	2.3	2.3
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar****		33.7	19.4	20.2	19.4	17.9
<b>Impuestos Diferidos (a cargo)</b>		<b>4.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Créditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>		<b>16.9</b>	<b>21.4</b>	<b>23.5</b>	<b>21.9</b>	<b>21.9</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>		<b>425.5</b>	<b>514.9</b>	<b>532.5</b>	<b>734.0</b>	<b>858.4</b>
Capital Social		125.0	125.0	295.0	125.0	125.0
<b>Capital Ganado</b>		<b>300.5</b>	<b>389.9</b>	<b>237.5</b>	<b>609.0</b>	<b>733.4</b>
Reservas de Capital		9.1	16.0	25.0	33.3	42.3
Resultado de Ejercicios Anteriores		151.0	224.5	33.6	395.7	494.7
Resultado Neto del Ejercicio		140.4	149.4	178.9	180.1	196.4
<b>Deuda Neta</b>		<b>611.7</b>	<b>659.2</b>	<b>778.7</b>	<b>797.3</b>	<b>867.7</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

\* Proyecciones realizadas en el reporte de revisión anual publicado el 14 de febrero de 2013.

\*\*Inmuebles, Mobiliario y Equipo: Activo Fijo Neto y Equipo en Arrendamiento.

\*\*\*Otros Activos: Gastos por Originación de Créditos, Gastos diferidos, Depósitos en Garantía.

\*\*\*\*Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Impuestos por Pagar, Proveedores y Acreedores Diversos.

Edo. De Resultados: PDN (En millones de Pesos)		Anual				
Escenario Base	2011	2012	2013	2014P*	2015P	
Ingresos por Intereses	477.7	445.8	488.7	539.0	608.0	
Gastos por Intereses y Otros Financieros	-123.9	-87.3	-77.9	-100.6	-111.5	
<b>Resultado por Posición Cambiaria Neto</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	
<b>Margen Financiero</b>	<b>353.5</b>	<b>359.1</b>	<b>410.8</b>	<b>438.7</b>	<b>496.8</b>	
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-39.2	-15.4	-33.4	-40.6	-61.6	
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>314.3</b>	<b>343.7</b>	<b>377.4</b>	<b>398.1</b>	<b>435.2</b>	
Comisiones y Tarifas Cobradas	16.6	19.0	22.1	25.9	30.2	
Comisiones y Tarifas Pagadas**	-1.2	-25.8	-29.7	-27.2	-31.8	
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	3.9	1.8	2.8	2.2	2.1	
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>335.4</b>	<b>338.7</b>	<b>372.7</b>	<b>399.0</b>	<b>435.9</b>	
Gastos de Administración	-79.7	-94.8	-99.7	-126.7	-146.6	
Depreciación y Amortización	-56.5	-36.4	-23.1	-28.1	-22.9	
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>199.3</b>	<b>207.5</b>	<b>249.9</b>	<b>244.2</b>	<b>266.4</b>	
Otros Productos	2.7	0.7	1.3	1.1	1.2	
Otros Gastos	-0.9	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>201.1</b>	<b>208.1</b>	<b>250.9</b>	<b>245.0</b>	<b>267.2</b>	
ISR y PTU Causado	-60.7	-67.3	-81.8	-73.5	-80.2	
ISR y PTU Diferidos	0.0	8.6	9.8	8.6	9.4	
<b>Resultado Neto</b>	<b>140.4</b>	<b>149.4</b>	<b>178.9</b>	<b>180.1</b>	<b>196.4</b>	

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

\* Proyecciones realizadas en el reporte de revisión anual publicado el 14 de febrero de 2013.

\*\*Comisiones Pagadas: Incremento por cambio en la política contable al diferir las comisiones por la vida del crédito.

Razones Financieras: PDN		Anual				
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	
Índice de Morosidad	1.5%	0.9%	0.9%	1.5%	2.0%	
Índice de Morosidad Ajustado	5.0%	2.7%	1.9%	2.1%	2.8%	
Índice de Cobertura	1.6	1.8	7.0	1.4	1.4	
MIN Ajustado	29.7%	30.7%	27.8%	26.8%	25.0%	
Índice de Eficiencia	21.3%	26.8%	24.5%	28.8%	29.5%	
Índice de Eficiencia Operativa	7.5%	8.5%	7.3%	8.5%	8.4%	
ROA Promedio	12.4%	12.4%	12.7%	11.6%	11.0%	
ROE Promedio	39.4%	33.1%	33.3%	27.5%	25.4%	
Índice de Capitalización	41.0%	43.0%	39.5%	46.6%	48.4%	
Razón de Apalancamiento	2.2	1.7	1.6	1.4	1.3	
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.5	1.7	1.7	1.8	1.8	
Tasa Activa	48.9%	41.1%	38.5%	38.9%	38.5%	
Tasa Pasiva	17.2%	12.5%	9.5%	11.8%	11.4%	
Spread de Tasas	31.7%	28.6%	29.0%	27.1%	27.1%	
Flujo Libre de Efectivo	119.0	127.7	175.0	169.8	185.5	

Flujo de Efectivo: PDN (En millones de Pesos)	Anual				
	2011	2012	2013	2014P*	2015P
<b>Escenario Base</b>					
<b>Utilidad (Pérdida) Neta</b>	140.4	149.4	178.9	180.1	196.4
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	39.2	15.4	33.4	40.6	61.6
Otras partidas excluy. Estim. Para Riesgos Crediticios	2.5	-0.0	-0.1	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	57.8	38.5	24.6	28.1	22.9
Impuestos a la Utilidad Diferidos	0.0	-8.6	-9.8	-8.6	-9.4
<b>Flujo Derivados del Resultado Neto</b>	<b>239.8</b>	<b>194.6</b>	<b>227.1</b>	<b>240.2</b>	<b>271.5</b>
<b>Flujos Generados o Utilidades en la Operación</b>	<b>-129.7</b>	<b>-182.3</b>	<b>-226.6</b>	<b>-235.0</b>	<b>-258.9</b>
Aumento (Disminución) en Bienes Adjudicados	-6.6	5.8	11.2	0.0	0.0
Aumento (Disminución) en Inversiones en Valores	-7.3	-14.3	-12.1	-6.8	-7.3
Aumento (Disminución) en Inventarios	-1.7	4.8	0.6	0.1	0.1
Aumento (Disminución) en Cartera de Crédito	-91.9	-160.8	-231.6	-226.6	-250.0
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	-7.3	-3.5	13.1	-0.1	-0.1
Aumento (Disminución) en Cuentas por Pagar	-14.9	-14.3	-7.7	-1.6	-1.5
<b>Flujos netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>110.1</b>	<b>12.3</b>	<b>0.5</b>	<b>5.2</b>	<b>12.6</b>
<b>Flujos netos de Efectivo de Act. de Inversión</b>	<b>-54.8</b>	<b>-14.1</b>	<b>-12.1</b>	<b>-22.5</b>	<b>-18.3</b>
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-53.1	-14.1	-14.1	-22.5	-18.3
Adquisición de Otras Inversiones Permanentes	-1.7	0.0	2.0	0.0	0.0
<b>Efectivo Excedente (requerido) para Aplicar en Act. de Financ.</b>	<b>55.3</b>	<b>-1.8</b>	<b>-11.6</b>	<b>-17.3</b>	<b>-5.7</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Ect. de Financiamiento</b>	<b>-56.6</b>	<b>5.2</b>	<b>11.7</b>	<b>18.1</b>	<b>6.8</b>
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	132.6	279.6	265.4	1,010.0	1,198.0
Amortizaciones Bancarias y Bursátiles	-189.2	-214.4	-133.6	-925.8	-1,119.2
Dividendos Pagados	0.0	-60.0	-290.0	-66.0	-72.0
Otras Partidas Relacionadas al Capital	0.0	0.0	170.0	0.0	0.0
<b>Aumento (Disminución) Neto de Efectivo</b>	<b>-1.4</b>	<b>3.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	3.3	1.9	5.3	11.6	12.5
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>1.9</b>	<b>5.3</b>	<b>5.5</b>	<b>12.5</b>	<b>13.6</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo**</b>	<b>119.0</b>	<b>127.7</b>	<b>175.0</b>	<b>169.8</b>	<b>185.5</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

\* Proyecciones realizadas en el reporte de revisión anual publicado el 14 de febrero de 2013.

\*\*FLE: Resultado Neto - Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios - Depreciación y Amortización + Otras Cuentas por Cobrar + Otras Cuentas por Pagar + Inventarios.

<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014P*</b>	<b>2015P</b>
<b>Resultado Generado del Resultado Neto</b>	239.8	194.6	227.1	240.2	271.5
-Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	39.2	15.4	33.4	40.6	61.6
-Depreciación y Amortización	57.8	38.5	24.6	28.1	22.9
+Otras Cuentas por Cobrar	(7.3)	(3.5)	13.1	(0.1)	(0.1)
+Otras Cuentas por Pagar	(14.9)	(14.3)	(7.7)	(1.6)	(1.5)
+Inventarios	(1.7)	4.8	0.6	0.1	0.1
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>119.0</b>	<b>127.7</b>	<b>175.0</b>	<b>169.8</b>	<b>185.5</b>

### ANEXOS – Escenario Estrés

<b>Balance: PDN (En millones de Pesos)</b>		<b>Anual</b>				
<b>Escenario Estrés</b>		<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014P*</b>	<b>2015P</b>
<b>ACTIVO</b>		<b>1,161.6</b>	<b>1,291.6</b>	<b>1,450.8</b>	<b>1,503.2</b>	<b>1,724.1</b>
Disponibilidades		1.9	5.3	5.4	12.1	10.0
Inversiones en Valores		54.7	69.0	81.1	69.5	66.7
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>		<b>983.2</b>	<b>1,128.6</b>	<b>1,267.8</b>	<b>1,345.4</b>	<b>1,570.8</b>
Cartera de Crédito Total		1,007.5	1,146.4	1,356.3	1,474.6	1,680.8
Cartera de Crédito Vigente		992.6	1,136.5	1,343.7	1,382.3	1,602.2
Créditos Simples		975.9	1,129.3	1,336.3	1,375.6	1,596.8
Arrendamiento Puro		0.8	1.1	0.6	0.6	0.6
Venta de Equipo Financiado		15.9	6.1	6.8	6.1	4.8
Cartera de Crédito Vencida		14.8	9.9	12.6	92.3	78.6
Créditos Simples		14.2	9.2	12.2	92.0	78.4
Arrendamiento Puro		0.5	0.3	0.4	0.3	0.2
Venta de Equipo Financiado		0.1	0.4	0.0	0.0	0.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios		-24.3	-17.8	-88.5	-129.2	-110.0
<b>Otros Activos</b>		<b>121.8</b>	<b>88.6</b>	<b>96.4</b>	<b>76.3</b>	<b>76.6</b>
Otras Cuentas por Cobrar		7.4	2.9	4.2	2.7	3.1
Bienes Adjudicados		19.5	19.5	8.3	17.2	17.2
Inmuebles, Mobiliario y Equipo**		66.2	36.1	25.4	24.7	20.1
Inversiones Permanentes en Acciones		1.7	1.7	0.0	1.7	1.7
Inventarios		5.4	0.6	0.0	0.3	0.2
Impuestos Diferidos (a favor)		0.0	4.6	32.1	5.7	10.1
Otros Activos Misc.***		21.6	23.2	26.5	24.0	24.0
<b>PASIVO</b>		<b>736.1</b>	<b>776.6</b>	<b>918.3</b>	<b>991.3</b>	<b>1,136.1</b>
<b>Préstamos Bancarios y Pasivos de Otros Organismos</b>		<b>668.3</b>	<b>733.5</b>	<b>865.2</b>	<b>947.7</b>	<b>1,094.0</b>
Préstamos Bancarios		309.9	478.1	566.0	563.8	732.6
Préstamos de Corto Plazo		212.6	293.7	421.6	475.0	637.5
Préstamos de Largo Plazo		97.3	184.4	144.4	88.8	95.1
Pasivos Bursátiles		0.0	0.0	100.2	150.0	150.0
Préstamos de Otros Organismo		358.3	255.4	199.0	233.9	211.4
De Corto Plazo		9.3	56.4	99.5	35.0	30.0
De Largo Plazo		349.0	199.0	99.5	198.9	181.4
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>		<b>46.9</b>	<b>21.7</b>	<b>29.5</b>	<b>21.7</b>	<b>20.2</b>
Impuestos a la Utilidad por Pagar		13.2	2.3	9.4	2.3	2.3
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar****		33.7	19.4	20.2	19.4	17.9
<b>Impuestos Diferidos (a cargo)</b>		<b>4.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Créditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>		<b>16.9</b>	<b>21.4</b>	<b>23.5</b>	<b>21.9</b>	<b>21.9</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>		<b>425.5</b>	<b>514.9</b>	<b>532.5</b>	<b>512.0</b>	<b>588.0</b>
Capital Social		125.0	125.0	295.0	125.0	125.0
<b>Capital Ganado</b>		<b>300.5</b>	<b>389.9</b>	<b>237.5</b>	<b>387.0</b>	<b>463.0</b>
Reservas de Capital		9.1	16.0	25.0	26.1	28.3
Resultado de Ejercicios Anteriores		151.0	224.5	33.6	317.1	341.2
Resultado Neto del Ejercicio		140.4	149.4	178.9	43.8	93.5
<b>Deuda Neta</b>		<b>611.7</b>	<b>659.2</b>	<b>778.7</b>	<b>866.2</b>	<b>1,017.3</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

\* Proyecciones realizadas en el reporte de revisión anual publicado el 14 de febrero de 2013.

\*\*Inmuebles, Mobiliario y Equipo: Activo Fijo Neto y Equipo en Arrendamiento.

\*\*\*Otros Activos: Gastos por Originación de Créditos, Gastos diferidos, Depósitos en Garantía.

\*\*\*\*Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Impuestos por Pagar, Proveedores y Acreedores Diversos.

Edo. De Resultados: PDN (En millones de Pesos)		Anual				
Escenario Estrés	2011	2012	2013	2014P*	2015P	
Ingresos por Intereses	477.7	445.8	488.7	488.1	548.6	
Gastos por Intereses y Otros Financieros	-123.9	-87.3	-77.9	-124.4	-130.2	
<b>Resultado por Posición Cambiaria Neto</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	
<b>Margen Financiero</b>	<b>353.5</b>	<b>359.1</b>	<b>410.8</b>	<b>363.9</b>	<b>418.8</b>	
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-39.2	-15.4	-33.4	-142.8	-113.7	
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>314.3</b>	<b>343.7</b>	<b>377.4</b>	<b>221.2</b>	<b>305.0</b>	
Comisiones y Tarifas Cobradas	16.6	19.0	22.1	23.5	28.6	
Comisiones y Tarifas Pagadas**	-1.2	-25.8	-29.7	-24.6	-30.1	
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	3.9	1.8	2.8	2.2	2.1	
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>335.4</b>	<b>338.7</b>	<b>372.7</b>	<b>222.2</b>	<b>305.7</b>	
Gastos de Administración	-79.7	-94.8	-99.7	-135.2	-156.4	
Depreciación y Amortización	-56.5	-36.4	-23.1	-28.1	-22.9	
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>199.3</b>	<b>207.5</b>	<b>249.9</b>	<b>58.9</b>	<b>126.5</b>	
Otros Productos	2.7	0.7	1.3	1.0	1.1	
Otros Gastos	-0.9	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>201.1</b>	<b>208.1</b>	<b>250.9</b>	<b>59.5</b>	<b>127.3</b>	
ISR y PTU Causado	-60.7	-67.3	-81.8	-17.9	-38.2	
ISR y PTU Diferidos	0.0	8.6	9.8	2.1	4.5	
<b>Resultado Neto</b>	<b>140.4</b>	<b>149.4</b>	<b>178.9</b>	<b>43.8</b>	<b>93.5</b>	

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

\* Proyecciones realizadas en el reporte de revisión anual publicado el 14 de febrero de 2013.

\*\*Comisiones Pagadas: Incremento por cambio en la política contable al diferir las comisiones por la vida del crédito.

Razones Financieras: PDN		Anual				
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	
Índice de Morosidad	1.5%	0.9%	0.9%	6.3%	4.7%	
Índice de Morosidad Ajustado	5.0%	2.7%	1.9%	8.7%	6.5%	
Índice de Cobertura	1.6	1.8	7.0	1.4	1.4	
MIN Ajustado	29.7%	30.7%	27.8%	15.5%	18.2%	
Índice de Eficiencia	21.3%	26.8%	24.5%	37.1%	37.3%	
Índice de Eficiencia Operativa	7.5%	8.5%	7.3%	9.5%	9.3%	
ROA Promedio	12.4%	12.4%	12.7%	3.2%	5.7%	
ROE Promedio	39.4%	33.1%	33.3%	8.9%	17.1%	
Índice de Capitalización	41.0%	43.0%	39.5%	36.2%	35.8%	
Razón de Apalancamiento	2.2	1.7	1.6	1.8	2.0	
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.5	1.7	1.7	1.7	1.6	
Tasa Activa	48.9%	41.1%	38.5%	44.3%	39.5%	
Tasa Pasiva	17.2%	12.5%	9.5%	14.9%	12.4%	
Spread de Tasas	31.7%	28.6%	29.0%	29.5%	27.1%	
Flujo Libre de Efectivo	119.0	127.7	175.0	169.8	185.5	

Flujo de Efectivo: PDN (En millones de Pesos)	Anual				
	2011	2012	2013	2014P*	2015P
<b>Escenario Estrés</b>					
<b>Utilidad (Pérdida) Neta</b>	140.4	149.4	178.9	43.8	93.5
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	39.2	15.4	33.4	142.8	113.7
Otras partidas excluy. Estim. Para Riesgos Crediticios	2.5	-0.0	-0.1	0.0	0.0
Depreciación y Amortización	57.8	38.5	24.6	28.1	22.9
Impuestos a la Utilidad Diferidos	0.0	-8.6	-9.8	-2.1	-4.5
<b>Flujo Derivados del Resultado Neto</b>	239.8	194.6	227.1	212.5	225.7
<b>Flujos Generados o Utilidades en la Operación</b>	-129.7	-182.3	-226.6	-321.1	-338.3
Aumento (Disminución) en Bienes Adjudicados	-6.6	5.8	11.2	0.0	0.0
Aumento (Disminución) en Inversiones en Valores	-7.3	-14.3	-12.1	3.6	2.7
Aumento (Disminución) en Inventarios	-1.7	4.8	0.6	0.1	0.1
Aumento (Disminución) en Cartera de Crédito	-91.9	-160.8	-231.6	-322.7	-339.2
Aumento (Disminución) en Cuentas por Cobrar	-7.3	-3.5	13.1	-0.4	-0.5
Aumento (Disminución) en Cuentas por Pagar	-14.9	-14.3	-7.7	-1.6	-1.5
<b>Flujos netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	110.1	12.3	0.5	-108.5	-112.6
<b>Flujos netos de Efectivo de Act. de Inversión</b>	-54.8	-14.1	-12.1	-22.5	-18.3
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-53.1	-14.1	-14.1	-22.5	-18.3
Adquisición de Otras Inversiones Permanentes	-1.7	0.0	2.0	0.0	0.0
<b>Efectivo Excedente (requerido) para Aplicar en Act. de Financ.</b>	55.3	-1.8	-11.6	-131.0	-130.9
<b>Flujos Netos de Efectivo de Ect. de Financiamiento</b>	-56.6	5.2	11.7	132.4	128.8
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	132.6	279.6	265.4	1,070.0	1,458.0
Amortizaciones Bancarias y Bursátiles	-189.2	-214.4	-133.6	-928.8	-1,311.7
Dividendos Pagados	0.0	-60.0	-290.0	-8.9	-17.5
Otras Partidas Relacionadas al Capital	0.0	0.0	170.0	0.0	0.0
<b>Aumento (Disminución) Neto de Efectivo</b>	-1.4	3.4	0.1	1.4	-2.1
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	3.3	1.9	5.3	10.7	12.1
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	1.9	5.3	5.5	12.1	10.0
<b>Flujo Libre de Efectivo**</b>	119.0	127.7	175.0	39.7	87.2

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa.

\* Proyecciones realizadas en el reporte de revisión anual publicado el 14 de febrero de 2013.

\*\*FLE: Resultado Neto - Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios - Depreciación y Amortización + Otras Cuentas por Cobrar + Otras Cuentas por Pagar + Inventarios.

<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE)</b>	2011	2012	2013	2014P*	2015P
<b>Resultado Generado del Resultado Neto</b>	239.8	194.6	227.1	212.5	225.7
-Estimación preventiva para Riesgos Crediticios	39.2	15.4	33.4	142.8	113.7
-Depreciación y Amortización	57.8	38.5	24.6	28.1	22.9
+Otras Cuentas por Cobrar	(7.3)	(3.5)	13.1	(0.4)	(0.5)
+Otras Cuentas por Pagar	(14.9)	(14.3)	(7.7)	(1.6)	(1.5)
+Inventarios	(1.7)	4.8	0.6	0.1	0.1
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	119.0	127.7	175.0	39.7	87.2

### Contactos

Angel García  
Analista, HR Ratings  
E-mail: [angel.garcia@hrratings.com](mailto:angel.garcia@hrratings.com)

Fernando Sandoval  
Asociado, HR Ratings  
E-mail: [fernando.sandoval@hrratings.com](mailto:fernando.sandoval@hrratings.com)

Pedro Latapí, CFA  
Director de Instituciones Financieras, HR Ratings  
E-mail: [pedro.latapi@hrratings.com](mailto:pedro.latapi@hrratings.com)

Felix Boni  
Director de Análisis, HR Ratings  
E-mail: [felix.boni@hrratings.com](mailto:felix.boni@hrratings.com)

C+ (52-55) 1500 3130

Paseo de los Tamarindos 400-A, Piso 26, Col. Bosque de Las Lomas, CP 05120, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

#### Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

#### Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR2
Fecha de última acción de calificación	14 de mayo de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T10 – 4T13
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte Touche Tohmatsu Limited proporcionada por la Empresa
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de



emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).